

La gestion alternative menacée?



LA TOURMENTE, LOIN DE POUSSER LA GESTION ALTERNATIVE À SA PERTE, FORCERA SA CONSOLIDATION ET SON ÉVOLUTION VERS UN MODÈLE PLUS ROBUSTE ET PLUS À MÊME DE PROSPÉRER DANS LES ANNÉES À VENIR.



FRANCISCO ARCILLA
SENIOR PORTFOLIO
MANAGER,
EIM SA

L'année 2008 marque sans aucun doute un tournant historique pour les marchés financiers. Plus qu'une crise boursière de type spéculatif, la réalité montre que nous traversons aujourd'hui une crise d'un type nouveau, bancaire avant tout. Dans cet environnement où la confiance a disparu et où beaucoup ont accusé les gérants alternatifs de profiter du chaos, ceux-ci se sont empressés d'accepter les changements des directives de marché. Ils ont obtempéré aux demandes de transparence. Les banques apparaissent aujourd'hui, par contraste, bien plus opaques.

Alors que les gouvernements du monde entier s'emploient à contenir le risque systémique, il est raisonnable d'attendre de la gestion alternative qu'elle saura continuer à s'adapter aux changements radicaux que traverse le système financier. La tourmente, loin de pousser la gestion alternative à sa perte, forcera sa consolidation, et son évolution vers un modèle plus robuste et plus à même de prospérer dans les années à venir.

L'« ABSOLUTE RETURN » SOUDAIN REMIS EN CAUSE

Durant de nombreuses années, le choix de la gestion alternative semblait, de façon presque infaillible, être récompensé par des rendements positifs. Nous nous trouvons cette année devant le cas inédit depuis 1998 où les hedge funds, dans leur grande majorité, perdent de l'argent. L'idéal de l'« absolute return » est soudain remis en cause. Après une ascension longue et soutenue des actifs sous gestion depuis 2002, atteignant les 2000 milliards de dollars l'an passé, on annonce pour la première fois une contraction. Le secteur alternatif est-il donc menacé? L'interrogation est

légitime, mais la tentation du catastrophisme est également grande. Celle de la généralisation l'est encore plus.

L'argument principal de ceux qui parlent déjà de l'échec de l'alternatif en 2008 est à première vue irréfutable: les bourses mondiales chutent de l'ordre de 30% sur l'année en cours, les hedge funds perdent certes moins, mais perdent plus qu'ils ne l'ont jamais fait dans les dix dernières années (en moyenne de l'ordre de 10% à fin septembre). Est-ce donc que la gestion alternative est incapable de fonctionner dans un environnement de bourse baissier? La gestion alternative n'est-elle donc qu'un pari « édulcoré » sur les actions?

CHANGEMENT BRUTAL DE L'ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE

En guise de première réponse, on ne peut ignorer le changement rapide, violent et soudain de l'environnement réglementaire pour les gérants alternatifs sur la plupart des marchés du monde: l'urgence politique dans la chasse aux coupables se porte en premier sur les « spéculateurs ». Les gérants alternatifs, vilipendés, voient les règles du jeu brutalement changées, de façon parfois vague. L'interdiction de la vente à découvert sur certains types d'actions (financières notamment) – même, parfois, dans le cadre d'opérations de couverture des risques – se fait souvent au mépris des conséquences immédiates: forte baisse de la liquidité des titres concernés, accentuation des fuites de capitaux. Les chutes record des valeurs financières qui ont suivi ces interdictions montrent bien leur inutilité. La grande majorité des gérants n'était déjà plus si « short », et ce depuis l'été. Ils étaient également beaucoup moins agressifs dans leur positionnement, sentant la paralysie arriver. Il faut en réalité s'intéresser de plus près à la crise de confiance du système interbancaire, moins visible pour le grand public, pour identifier le cœur du problème. Certes, il est facile depuis l'économie dite réelle de constater que les banques prêtent moins aux particuliers, et que malgré

certaines baisses de taux par les banques centrales, les consommateurs ne semblent pas voir le coût de leurs remboursements diminuer. De manière moins évidente, mais bien plus inquiétante encore, les banques ne se prêtent plus entre elles. Elles ne prêtent pas, non plus, aux investisseurs. Le marché monétaire est paralysé, mettant en péril la trésorerie d'entreprises viables et bien gérées. Cet assèchement de la liquidité vient ralentir l'activité de tous les marchés. Les marchés actions et les gérants alternatifs souffrent donc bien du même mal.

LA CONTRACTION BRUTALE DU MARCHÉ DES CRÉDITS

Ce n'est donc pas que la gestion alternative se trouve soudain plus dépendante de l'évolution des marchés boursiers, mais bien que les marchés boursiers et la gestion alternative se trouvent simultanément impactés par un même phénomène exogène, la contraction brutale du marché des crédits. La gestion alternative possède néanmoins un atout majeur qui lui donne de bien meilleures perspectives à moyen terme: sa grande force réside dans le fait que celle-ci ne fonde pas son succès à venir sur un retournement de la tendance boursière, ou un rebond de l'économie mondiale.

Beaucoup de stratégies alternatives, y compris certaines centrées sur les marchés d'actions, peuvent bénéficier d'un scénario économique de récession. La crise interbancaire que nous traversons aide à la consolidation d'un secteur qui a sans doute crû trop vite, et aide au processus d'élimination des plus faibles, ici les plus endettés, et moins adaptables.

La confiance dans les institutions financières et gouvernementales est indispensable pour tous les acteurs du marché. Créative et adaptable, la gestion alternative a démontré à maintes reprises sa capacité à battre le marché dans les conjonctures difficiles. L'heure est au renforcement de l'environnement réglementaire pour restaurer la sérénité des marchés. ■